

企业社会责任对财务绩效影响的滞后效应

——基于沪深上市公司面板数据的实证分析

窦鑫丰

(南京工程学院 经济与管理学院, 江苏 南京 211167)

摘要: 本文以我国沪深两市 955 家上市公司 2009—2013 年面板数据为研究对象,采用固定效应分析方法,实证分析了企业社会责任对财务绩效的影响。结果表明,我国上市公司的企业社会责任对财务绩效的积极作用不明显,而且企业社会责任对财务绩效的影响存在着显著的滞后效应,呈现倒 U 型趋势,滞后期的财务效应存在着一个由衰弱到增强再到衰弱的过程。基于研究结论,本文从企业内生机制和外部市场环境两方面提出了相关政策建议。

关键词: 企业社会责任; 财务绩效; 滞后效应

中图分类号: F275.5 文献标识码: A 文章编号: 1671-9301(2015)03-0074-08

DOI:10.13269/j.cnki.ier.2015.03.008

一、引言

经济发展新常态下,经济增长从片面追求增长数量向增长质量和可持续增长转变,发展理念从片面追求 GDP 向以人为本和保护环境转变。近年来,中央大力实施创新驱动发展战略,深入推进绿色发展、循环发展、低碳发展。构建和谐社会,走可持续发展道路,已经成为我国当前社会发展的主要课题,而企业社会责任的履行是这一课题的重要内容之一。本文主要研究企业社会责任与财务绩效的相关性,特别关注企业社会责任对财务绩效影响的滞后效应,研究成果对于深入理解企业社会责任与财务绩效的关系,提高企业的社会责任意识,引导企业自觉的社会责任行为,具有重要的理论和现实意义。

到目前为止,关于企业社会责任与财务绩效的关系问题,国外学者没有取得一致的研究结论。Griffin and Mahon^[1]统计了 1972—1997 年的 61 篇论文的研究结论,其中企业社会责任与财务绩效呈正相关的有 33 篇,负相关 19 篇,不相关 9 篇;之后, Margolis 和 Walsh^[2]统计了截止到 2001 年公开发表的关于企业社会责任与财务绩效的实证研究,共计有 122 篇,得出的相关性结论各异;Ruf et al^[3]基于 KLD 数据库的实证研究发现,企业社会责任的变动与财务绩效存在正相关关系。Seifert et al^[4]对企业慈善行为与企业财务绩效关系的研究发现:企业可获得的现金资源量与其以现金形式的捐赠成正相关关系,但是却没有发现企业的慈善行为与其财务绩效呈显著的正相关关系;Schnietz^[5]的研究表明,在公司危机时期,社会责任声誉能够防止公司股价的下跌。

我国关于企业社会责任与财务绩效关系的研究,在研究方法与结论上也不尽相同。陈宏辉、贾

收稿日期: 2014-12-08; 修回日期: 2015-02-27

作者简介: 窦鑫丰(1980—),男,江苏徐州人,南京工程学院经济与管理学院讲师,研究方向为财务管理理论与方法。

基金项目: 江苏高校哲学社会科学项目“上市公司并购融资效率评价及发展对策研究”(项目编号:2014SJD158);南京工程学院青年基金重点项目“基于利益相关者的企业社会责任和财务绩效关系的研究”(项目编号:QKJA2011006)。

生华^[6]从社会契约角度,对公司社会责任观的演进与发展进行了理论分析,指出公司社会责任与利益相关者的利益要求是紧密结合的。陈玉清^[7]研究了2003年年度报告中企业社会责任信息的市场反应,结果表明,企业社会责任信息与我国上市公司的价值相关性不强;李正^[8]以521家上市公司为样本,研究了企业社会责任的价值相关性问题,结果表明,从当期看,承担企业社会责任越多的企业,其价值越低。但从长期看,承担企业社会责任并不会降低企业价值;温素彬等^[9]也从当期和长期两个方面,得出了与李正相似的结论;田虹^[10]分析了通信行业上市公司企业社会责任与企业绩效的相关性,研究结果表明,当期公司社会责任指数与企业利润、企业竞争力、企业成长呈现显著的正相关关系;张兰霞等^[11]的实证结论显示,不同行业和规模的上市公司当期财务绩效受各期企业社会责任影响的状况各不相同。张兆国等^[12]运用系统GMM方法,分析了企业社会责任与财务绩效之间的交互跨期影响,认为滞后一期的社会责任对当期财务绩效有显著正向影响,而当期和滞后两期的社会责任对当期财务绩效没有显著影响。

在国内外的研究中,企业社会责任与财务绩效关系研究结论差异的根源主要在两个方面:(1)企业社会责任和财务绩效评价不同。内容、分类、要素、指标的选取没有一致的意见,这在很大程度上影响了最终的分析结果;(2)研究方法存在很多不一致的地方。比如,研究样本和估计方法选择的不同直接导致分析结果的不同。从国内外研究对比看,我国研究与国外相比仍有一定差距,主要表现在样本量较少,更多的是采用截面数据,这样难免会造成分析结果的片面性。另外,已有研究普遍忽视企业社会责任对财务绩效影响的滞后效应。由于信息传导的时滞、会计核算方法的限制等因素,企业社会责任对财务绩效的影响存在滞后性,而认清这一点是理解二者关系的关键。本文在已有成果基础上,优化对企业社会责任和财务绩效的评价,提高样本量,采用面板数据固定效应分析方法,着力分析企业社会责任对当期和滞后期财务绩效的影响,从而正确把握企业社会责任与财务绩效的相关关系。

二、理论分析与研究假设

(一) 企业社会责任

目前,国内外对企业社会责任的界定尚缺乏一个统一的标准。总的来看,学术界广泛采用Carroll的CSR四维模型,并在此基础上做了相应拓展,而实务界对企业社会责任的界定有更加细致的规定。可以发现,利益相关者理论的引入已经成为近年来对企业社会责任界定的主流方法。窦鑫丰^[13]将企业社会责任定义为:企业社会责任是在社会和谐发展和企业持续经营的前提下,企业作为社会生态系统的成员之一,在与其他社会构成体之间的社会关系中获取权利的同时,对于其他社会构成体应尽的责任。而企业的利益相关者,如股东、政府、员工、债权人、供应商、消费者、社会公益(众)等是其他社会构成体的最好解释。上述定义将社会的和谐发展和企业的持续经营作为背景,结合企业的社会属性和权利与义务的统一,解释了企业履行社会责任的原因和必要性,同时基于利益相关者说明了企业社会责任的几个方面,有助于对企业社会责任进行分类与评价。基于利益相关者,企业社会责任可以分为七个方面,包括企业对股东的责任、企业对政府的责任、企业对员工的责任、企业对债权人的责任、企业对供应商的责任、企业对消费者的责任、企业对社会公益的责任。由此,可以建立企业社会责任评价指标体系。

企业社会责任的评价方法主要有声誉指数法、内容分析法。声誉指数法是由专家、学者或者其他评价者通过对公司各类社会责任方面的相关政策进行主观评价后得出公司声誉的排序结果。内容分析法是根据企业所公布的各类报告,确定一些特定项目分值或数值来衡量企业的社会责任。由于企业社会责任信息披露越来越被重视,相关信息的获取更加容易,因此内容分析方法的运用越来越多。在内容分析法的基础上,有些学者试图得出企业社会责任的综合得分,如张兆国等^[12]、田虹^[10]根据披露内容的数量计算得出企业社会责任综合评价指数,徐光华等^[14]采用一定的权重计算

方法赋予不同披露内容不同权重,从而得出企业社会责任综合评价分数。从效果来看,前者只重视披露内容的数量而不重视质量,而后者权重赋予的科学性值得商榷。在一些研究中,有些学者对企业社会责任评价结果也会直接借鉴第三方评级机构的结论,如尹开国等^[15]采用第三方评级机构润灵环球(RLCCW)发布的A股上市公司社会责任报告评级。本文对企业社会责任的评价采用内容分析法,对企业社会责任的七个方面内容分别选取合适指标来衡量。因为不涉及公司间结果的对比,所以不对企业社会责任进行综合评分,从而也避免因为权重问题造成的对实证结果的影响。

(二) 财务绩效

工商企业的首要职能是追求经济绩效。财务绩效是经济绩效的简单代表,是企业的全部经营活动成果在财务上的反映。在研究中,主流的财务绩效衡量方法有三种:Tobin's Q、经济增加值(EVA)和总资产收益率(ROA)。Tobin's Q是企业的市场价值与资本重置成本之比,它是通过比较企业的市场价值是否大于给企业带来现金流量的资本的成本来反映企业价值是否会增加,是一种基于市场方法来衡量的财务绩效。EVA是税后净营业利润扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的所得,EVA的计算要考虑资本投入的成本,企业的盈利只有高于其资本成本才能为股东创造价值。ROA等于净利润与总资产之比,是反映每单位资产创造净利润的指标,是企业运用其全部资金获取利润能力的集中体现。EVA和ROA是基于会计指标来衡量的财务绩效。由于我国股票市场的不健全,股价波动的影响因素多,本文首先淘汰了Tobin's Q指标;又考虑到EVA计算需要繁琐的调整过程,而且缺乏准确性,本文倾向使用ROA作为财务绩效的评价指标。但是ROA容易受到盈余管理的影响,盈余管理会影响到实证结果的可靠性。为在一定程度上消除这一影响,本文对企业财务绩效的评价采用总资产息税前利润率指标。该指标比较容易获得,而且对企业经营业绩的反映具有很强的代表性,同时又避免了财务绩效指标和对股东的企业社会责任衡量指标有可能冲突的问题。

(三) 研究假设

利益相关者理论、信号传递理论和契约理论的出现为企业社会责任的研究提供了理论依据。在企业赖以生存和发展的生态环境中,利益相关者是企业与之发生资源交换的其他个体,信号及其传递是生态系统的信息和神经,契约约束是生态系统的法律和道德约束。企业社会责任履行能使得企业利益相关者结成命运共同体,并形成良性互动。如果企业社会责任履行状况较好,说明企业在承担社会责任的过程中,能够将利益相关者的利益与企业个体利益有机地结合起来,此行为将会得到全社会的尊重和支持。企业社会责任信号的传递,能够产生有利于企业的积极信息,促进利益相关者与企业个体的良性互动,提高企业声誉和竞争力,将会提高企业的内在商誉,增加企业的价值。在社会生态系统中,其他利益相关者通过一系列显性契约和隐性契约与企业进行着资源的交换。企业社会责任行为是契约精神的要求,有利于社会生态系统中各方的利益均衡,从而有利于企业外在发展环境的改善,促使各方主体对企业的价值输送,有助于企业价值的提高。由此,本文得出第一个研究假设:

假设1: 当期企业社会责任对当期及滞后期财务绩效有积极影响

在企业个体与生态环境的互动中,由于信息的传递需要过程,契约约束会受到一定的“噪音”阻止,所以企业社会责任对企业财务绩效的积极影响会表现为一个渐进的过程,具有一定的滞后性。由于会计核算的制约、市场条件的不完善和许多非理性因素的干扰,利益相关者很难及时、全面地掌握企业社会责任信息,契约约束下的资源交换也无法及时、顺畅地进行,这使得企业社会责任转化为财务绩效会有有一个较长、甚至是曲折的过程。比如,现行会计核算下,企业社会责任成本主要是在当期费用化,无疑减少了当期利润;企业对环境的保护或者对公益的支出,需要数年后才能真正取得收益;企业对员工的培养和投入,会有有一个较长时期的收益实现的过程。因此,企业承担社会责任对财务绩效影响存在一定的滞后期,当期承担的企业社会责任可能在滞后期才会带来更大的收益。综上

分析,在对企业社会责任对财务绩效影响的实证分析中必须要考虑这种滞后性。由此,本文得出第二个研究假设:

假设 2: 当期企业社会责任对滞后期财务绩效的积极影响更大

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以我国沪深两市 2009—2013 年上市公司为研究样本,样本的筛选过程如下:首先,考虑到企业社会责任对财务绩效影响的滞后性,剔除上市不足五年的公司;接着,剔除 ST 和 *ST 的公司;然后,剔除财务数据不全的公司;最后,剔除了指标值畸高或畸低的公司。经过对样本的平衡处理后,共获得 955 家沪深上市公司 2009—2013 年的面板数据。本文在原始数据的基础上,通过软件计算得出相关变量指标,研究所采用的上市公司财务数据均来自于国泰金融数据库。

(二) 变量定义

根据第二部分企业社会责任和财务绩效的评价,本文对实证模型中的被解释变量、解释变量和控制变量做了定义(见表 1)。被解释变量选择总资产息税前利润率为代理指标;解释变量共计有七个,分别选择速动比率、股利支付率、员工工资增长率、主营业务成本率、应付账款周转率、资产纳税率和社会捐赠支出率作为企业对债权人、股东、员工、消费者、供应商、政府和社会公益的社会责任的代理指标。为控制企业其他特征对财务绩效的影响,本文选择了企业规模、财务杠杆和企业成长性作为三个控制变量。

表 1 变量一览表

变量类型	变量名称	变量代码	变量指标	计算方法
被解释变量	财务绩效	CFP	总资产息税前利润率	(利润总额 + 利息支出) / 平均总资产
解释变量	对债权人社会责任	CR	速动比率	速动资产 / 流动负债
	对股东社会责任	DPR	股利支付率	每股股利 / 每股收益
	对员工社会责任	EYCG	员工工资增长率	(年末应付职工薪酬 - 年初应付职工薪酬) / 年初应付职工薪酬
	对消费者社会责任	CGSR	主营业务成本率	主营业务成本 / 主营业务收入
	对供应商社会责任	APT	应付账款周转率	主营业务成本 / 平均应收账款
	对政府社会责任	APR	资产纳税率	(所得税 + 营业税金及附加) / 平均总资产
	对社会公益社会责任	SDR	社会捐赠支出率	社会捐赠支出 / 主营业务收入
控制变量	企业规模	SIZE	年末总资产的自然对数	
	财务杠杆	DEBT	资产负债率	负债总额 / 资产总额
	企业成长性	GROWTH	主营业务收入增长率	(本年主营业务收入 - 上年主营业务收入) / 上年营业收入

(三) 模型构建

根据研究假设和所收集数据的特征,本文构建面板数据模型如下:

$$CFP_t = \alpha + \beta_1 CR_{t-i} + \beta_2 DPR_{t-i} + \beta_3 EYCG_{t-i} + \beta_4 CGSR_{t-i} + \beta_5 APT_{t-i} + \beta_6 APR_{t-i} + \beta_7 SDR_{t-i} + \beta_8 SIZE_t + \beta_9 DEBT_t + \beta_{10} GROWTH_t + \varepsilon$$

其中 t 代表期数(2009—2013 年), i 代表被解释变量滞后的期数($i = 0, 1, 2, 3$)。该模型考察第 t 期的财务绩效与当期(滞后期 = 0)及前三期企业社会责任变量之间的相关性。由于总期数等于 5,最大滞后期 $i = 4$,但是滞后期为 4 时只能得到一期数据,所得样本集不再是面板数据,故舍去。面板数据的分析主要有两种方法,即固定效应分析方法和随机效应分析方法。本文采用 Hausman 对基础数据进行检验。Hausman 检验的结果显示 P 值为 0.000,故拒绝使用随机效应模型的原假设,所以本文对面板数据的处理将采用固定效应分析方法。

四、实证分析

(一) 描述性统计和相关性分析

表 2 列出了各个变量的描述性统计。目前我国上市公司企业社会责任整体水平比较低,如 DPR(股利支付率)平均值为 24.24%,APR(资产纳税率)平均值为 2.16%,SDR(社会捐赠支出率)平均只有 0.038%。从统计结果来看,上市公司普遍重视对员工的社会责任,EYCG(员工工资增长率)的平均值为 60.93%,但是此项指标的标准差为 6.14,说明各上市公司在员工待遇上发展并不均衡。CFP(财务绩效)的平均值为 6.99%,与上市公司整体总资产息税前利润率基本相符,说明本文采用的样本数据具有较强的代表性。

表 2 变量的描述性统计

变量代码	样本个数	均值	标准差	最小值	最大值
CFP	4775	0.0698792	0.0539794	-0.3047266	0.5576689
CR	4775	1.264944	1.727479	0.0665	48.3585
DPR	4775	0.2424703	0.2082974	0	1
EYCG	4775	0.6092614	6.144346	-11.81557	223.8329
CSGR	4775	0.734977	0.1647387	0.0709506	1.515049
APT	4775	10.1049	24.37306	0.086836	749.5303
APR	4775	0.0215575	0.0236303	-0.020588	0.2808083
SDR	4775	0.0003831	0.0014172	0	0.0443141
SIZE	4775	8.482177	1.318641	5.230048	14.66652
DEBT	4775	0.4996081	0.1900064	0.017795	1.736149
GROWTH	4775	0.2483944	1.751882	-0.953214	103.8115

表 3 报告的

表 3 变量间的相关关系

是变量之间的相关系数。这里因为篇幅限制,只列示当期社会责任与当期财务绩效的相关关系,并忽略控制变量。可以发现,

变量代码	CFP	CR	DPR	EYCG	CSGR	APT	APR
CR	0.2160**						
DPR	0.0897**	0.0763**					
EYCG	0.0097	0.0045	-0.0189				
CSGR	-0.4672**	-0.2223**	-0.0956**	-0.0052			
APT	0.0277	0.3145**	0.0001	0.0175	0.1040**		
APR	0.5283**	0.0162**	0.0509**	0.0068	-0.3870**	-0.0016	
SDR	0.1041**	0.0271	0.0053	0.0146	-0.2078**	-0.0320**	0.0725**

注: **表示在 5% 的水平下显著。

上市公司财务绩效与大多数企业社会责任指标都有着显著正相关关系,与预期相符,说明用它们来解释财务绩效是可行的。

(二) 回归结果与分析

根据前文分析,本文利用 STATA12.0 软件采用固定效应分析方法对面板数据进行处理。使用 STATA 的滞后期函数,可以很容易得到滞后在当期的前期($t-i, i=0, 1, 2, 3$)解释变量,进而形成 4 个样本集,每个样本集包含当期(t)被解释变量,当期(t)控制变量,以对应前期($t-i$)解释变量。每个样本集的前期解释变量(企业社会责任)和当期控制变量对当期财务绩效进行回归,由多轮回归的结果,得到企业社会责任对当期及滞后期财务绩效的影响(见表 4)。

根据表 4 结果,可以分析企业社会责任对当期及滞后期财务绩效的影响。首先观察企业社会责任对当期财务绩效的影响,七个解释变量仅有两个显著,总体上企业社会责任对当期财务绩效的影响不显著,企业社会责任不能给当期财务绩效带来影响;其次观察企业社会责任对滞后一期的财务影响,超过一半的解释变量变得显著,但从结果上表现为负相关。也就是说,总体上企业社会责任会使得滞后一期的财务绩效有一定程度下降;接着观察企业社会责任对滞后二期的财务影响,七个解释变量有五个表现显著,企业社会责任的滞后效应在这一期达到最强,而且更多指标的系数开始为正,说明企业社会责任对财务绩效的积极作用变得越来越强。最后观察企业社会责任对滞后三期的影响,这时显著的解释变量大幅减少,总体上企业责任对该期财务绩效没有影响。

比较同类研究(见表5)可以发现,由于上文提到的原因,不同研究的结论不完全一致,但是基本上都认同企业社会责任对财务绩效的影响存在着滞后效应。本文认为,我国上市公司的企业社会责任对财务绩效的积极作用不明显,而且企业社会责任对财务绩效的影响存在着显著的滞后效应,会经历由不显著、到显著负相关、到显著正相关、再到不显著的倒U型过程。本文的结论得到同类研究的部分印证。滞后效应的影响力度经历由弱到强再减弱的过程和张兆国等^[12]的结论是一致的;滞后效应的影响方向经历先负后正的过程和温素彬等^[9]的结论是一致的,与张兰霞等^[11]的结论是部分相符的。

综上,企业社会责任对当期财务绩效没有显著影响,但是企业社会责任对财务绩效影响的滞后效应明显,对随后两期的财务绩效表现显著相关,之后对滞后三期及以后影响又趋向于零。从影响方向来看,由滞后一期的负相关向滞后二期的正相关转变,由消极逐渐趋向积极,随后再转向没有影响;从影响力度来看,显著性也表现出了由衰弱到增强,然后再衰弱的过程。实证结果验证了本文的假设2,即:当期企业社会责任对滞后期财务绩效的积极影响更大;但是与假设1:当期企业社会责任对当期及滞后期财务绩效有积极影响,有一定的冲突。企业社会责任对财务绩效的积极影响较弱,直到滞后两期后才显著,对当期没有影响,甚至对滞后一期还有显著的负作用。主要的原因在于,企业社会责任行为的发生不是在年初一次完成的,可能在年中,也可能年末,因此企业社会责任影响的传导会自然从当期或下一期开始;企业社会责任信息披露的不及时、不完全,企业社会责任评价的缺失,延长和阻碍了信息传递的过程,使得当期社会责任对当期及滞后一期的正向作用弱化;另外,企业社会责任支出费用化也会降低财务绩效的水平。

五、研究结论与政策建议

本文以我国沪深两市955家上市公司2009—2013年面板数据为研究对象,采用固定效应分析

表4 企业社会责任对财务绩效影响的固定效应分析结果

变量	当期	滞后1期	滞后2期	滞后3期
CR	-0.000 (-0.01)	-0.003*** (-3.30)	-0.003** (-2.46)	-0.001 (-1.00)
DPR	-0.003 (-1.23)	-0.002 (-0.55)	0.007* (1.66)	0.014** (2.35)
EYCG	0.000 (0.97)	0.000** (2.47)	0.000 (1.45)	0.000 (0.05)
CSGR	-0.123*** (-14.94)	-0.057*** (-4.69)	0.063*** (3.89)	0.021 (0.93)
APT	0.000 (1.41)	-0.000 (-0.73)	-0.000* (-1.80)	-0.000 (-0.84)
APR	1.769*** (39.77)	-0.181*** (-2.94)	-0.486*** (-6.86)	-0.090 (-0.95)
SDR	-0.001 (-0.00)	0.106 (0.20)	0.878 (1.33)	-3.444*** (-3.18)
SIZE	-0.008*** (-6.29)	-0.015*** (-6.53)	-0.007* (-1.89)	0.002 (0.26)
DEBT	-0.019*** (-2.80)	-0.087*** (-8.31)	-0.110*** (-7.61)	-0.132*** (-6.01)
GROWTH	0.000 (0.57)	0.002*** (4.94)	0.001*** (2.95)	0.011*** (5.39)
Constant	0.202*** (15.83)	0.292*** (13.47)	0.150*** (4.50)	0.098 (1.56)
Observations	4 775	3 819	2 864	1 909
F	253.1***	21.06***	17.84***	8.963***
R-squared	0.399	0.069	0.086	0.087

注:括号中的数字为T值,***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平下显著。

表5 同类研究结果比较

研究者	当期	滞后1期	滞后2期	滞后3期
张兆国等 ^[12]	无	正	无	无
温素彬等 ^[9]	负	正	正	正
张兰霞等 ^[11]	正	正	—	—
本文	无	负	正	无

注:表中主体部分为不同研究者关于企业社会责任对当期财务绩效影响的实证结果。

方法,实证分析了企业社会责任对财务绩效影响的滞后效应。研究发现,我国上市公司的企业社会责任对财务绩效的积极作用不明显,而且企业社会责任对财务绩效的影响存在着显著的滞后效应,会经历由不显著、到显著负相关、到显著正相关、再到不显著的倒U型过程。由于企业社会责任对财务绩效的积极作用不突出,以及企业个体对上述滞后效应的认识不清,加之社会评价体系的短视和缺位,造成了企业社会责任主动承担的意愿不高。基于研究结论,本文从企业内生机制和外部市场环境两方面提出以下政策建议:

(一) 提升企业履行社会责任的内生需求和自觉性

目前,出于对经济利益的追求,企业片面追求利润最大化,而对企业社会责任的履行缺乏足够的追求动力和组织架构。

1. 从实际控制人、控股股东、公司高层等方面树立强化企业履行社会责任的意识。企业积极主动承担社会责任已经成为其提高自身竞争力的有效途径,企业也逐渐意识到这一点,据《2007 中国企业家成长与发展报告》显示,将近96%的企业经营者认同“优秀企业家一定具有强烈的社会责任感”。通过对公司所有者和经营者相关意识的树立,逐步帮助企业积极履行社会责任。

2. 完善内部相应的组织架构、费用管理和自我评价。目前,大部分企业已在履行社会责任,但尚未意识到,社会责任不仅代表对社会的捐赠,更体现为对利益相关者的满足,同时中长期会对财务绩效产生积极影响。建议对企业积极进行功能整合,推进企业对社会责任的履行进行自我评价。充分考虑到对公司治理中各利益相关方的社会责任的履行,并与公司绩效评价挂钩,综合财务部门、证券部门、投资者关系管理部门的力量,从而全面自我评价企业对各利益相关方的责任履行状况和各种责任的履行对财务绩效的支持情况。

(二) 构建促进公司全面发展的整体评价体系和外部市场环境

1. 在监管层面,健全企业社会责任信息披露制度。当前信息披露制度没有考虑到所有权人和债权人以外的其他利益相关者对企业非财务信息的需求,缺少企业社会责任信息对他们的披露。信息披露制度的不健全,导致了企业对社会责任的履行动机缺乏,降低了企业对社会责任的履行必要性。鉴于目前我国的资本市场仍处于新兴加转轨阶段,建议以上市公司为基础,将对企业社会责任报告的规范和完备制定底线强制性要求,并通过及时信息披露减少因信息传递阻滞对财务绩效的正向弱化作用,在此基础上,逐步推行自愿性信息披露,并推广到非上市公司。

2. 在评价层面,完善对企业的评价体系和奖惩机制。目前,我国对企业的评价主要仍以财务数据为主要评价依据,缺乏包括对企业社会责任履行等方面的非财务信息。因为评价机制与评价结果缺失,企业社会责任履行与不履行的机会成本相当。建议以社会利益最大化为评价目标,在尊重企业自治的基础上,以传统的财务绩效评价指标为基础,逐步构建涵盖利益相关各方的评价指标体系,引入代表公众利益的专业、公正、客观的第三方,如行业协会等,对企业进行全面的、科学合理的评价。同时及时、有效地公布企业社会责任表现,并将企业社会责任履行和企业的各类评级挂钩,扶优限劣,对于社会责任履行良好的企业,在并购重组等涉及行政审批事项方面开通“绿色通道”,有助于企业获得声誉溢价,并体现示范效应,强化企业社会责任履行对商誉的提高力度,并提高未来年度的财务绩效。

3. 在财务和税制方面,改进和完善企业社会责任履行相关的配套机制。积极推进改进企业社会责任核算和税务减免。企业社会责任支出大多是费用化计入当期损益的,不利于突出企业社会责任的重要性,不符合企业可持续发展的理念。理论上,企业社会责任可以在较长时期内提高财务绩效,增加企业价值,因此将一部分企业社会责任支出资本化,更加符合配比的原则。同时,在税制基础上,增加企业社会责任履行相关费用的抵扣,在让利于企业的同时,鼓励企业更积极回馈社会,有利于正向强化企业社会责任对财务绩效的积极作用,并减少其财务效应的滞后性。

参考文献:

- [1] Griffin, J. J. and J. F. Mahon, 1997, "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: 25 Years of Incomparable Research", *Business and Society* 36(1): 5-31.
- [2] Margolis, J. D. and J. P. Walsh, 2001, Social Enterprise Series No. 19 - Misery Loves Companies, Whither Social Initiatives by Business? Harvard Business School Working Paper Series No. 01-058.
- [3] Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. et al. 2001, "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective", *Journal of Business Ethics* 32(2): 143-156.
- [4] Steiner, G. A., J. F. Steiner, 1980, *Business, Government and Society*, New York: Random House.
- [5] Schnietz, K., 2005, "Exploring the Financial Value of A Reputation for Corporate Social Responsibility during A Crisis", *Corporate Reputation Review* 7(4): 327-345.
- [6] 陈宏辉, 贾生华. 企业社会责任观的演进与发展: 基于综合性社会契约的理解[J]. *中国工业经济* 2003(12): 85-92.
- [7] 陈玉清. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析[J]. *会计研究* 2005(11): 76-81.
- [8] 李正. 企业社会责任与企业价值的相关性研究[J]. *中国工业经济* 2006(2): 77-83.
- [9] 温素彬, 方苑. 企业社会责任与财务绩效关系的实证研究[J]. *中国工业经济* 2008(10): 150-160.
- [10] 田虹. 企业社会责任与企业绩效的相关性[J]. *经济管理* 2009(1): 72-79.
- [11] 张兰霞, 等. 企业社会责任对财务绩效影响的实证研究[J]. *东北大学学报* 2011(2): 292-296.
- [12] 张兆国, 等. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. *会计研究* 2013(8): 32-39.
- [13] 窦鑫丰. 企业社会责任的内涵、驱动力与推进策略研究[J]. *商业会计* 2014(6): 15-17.
- [14] 徐光华, 张瑞. 企业社会责任与财务绩效相关性研究[J]. *财会通讯* 2007(12): 70-73.
- [15] 尹开国, 等. 基于内生性的企业社会责任与财务绩效关系研究[J]. *中国软科学* 2014(6): 98-108.

(责任编辑: 禾 日)

The Lagging Effects of the Influence of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance

——Empirical Analysis Based on the Panel Data of Chinese Listed Companies

Dou Xinfeng

(Department of Economics and Management, Nanjing Institute of Technology, Nanjing 211167, China)

Abstract: Based on the panel data of 955 listed companies in Shanghai and Shenzhen stock exchanges for the period 2009—2013, adopting the method of fixed effects, the paper analyzes the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) on Corporate Financial Performance (CFP). The empirical results demonstrate that the positive effect of the influence of Chinese listed companies' CSR on their CFP is not evident, and the influence has the significant lagging effects. The financial effects appear in the tendency of inverted-U curve, changing from weak to strong and finally to weak again. Finally, based on the research findings, the paper brings the relevant policies and suggestions from the perspectives of companies' endogenous mechanism and external market environment.

Key words: corporate social responsibility; corporate financial performance; lagging effects